

《論 説》

企業買収と対象会社従業員との関係 (5・完)

原 弘 明

はじめに——本研究の目的と本稿の構成

第1編 問題提起

第2編 基礎理論

第2章 日本における議論の推移 (以上本誌通巻第63号)

第3章 労働経済学と雇用法制の経済分析の現状

第4章 シェアホルダーとステークホルダー

第5章 中間的結論 (以上本誌通巻第64号)

第3編 比較法研究

第6章 イギリス

第7章 アメリカ (以上本誌通巻第65号)

第4編 検討

第8章 試論

第1節 検討の方針

第2節 企業価値が増進する友好的買収

第3節 企業価値が増進する敵対的買収

第4節 企業価値が毀損される友好的買収

第5節 企業価値が毀損される敵対的買収 (以上本誌通巻第66号)

第6節 関連する問題の検討

第1款 総説

第2款 雇用の意図の開示に関する補足的議論

第3款 レブロン義務と本稿との関係

第7節 まとめ

第5編 結論と今後の課題 (以上本号)

第4編 検討（承前）

第8章 試論（承前）

第6節 関連する問題の検討

第1款 総説

本節では、前回までの連載で十分に取り扱いすることができなかった問題について、一部を取り上げて検討する。⁴⁰⁾まず、雇用の意図の開示を要求する立法論⁴¹⁾について、どのような難点があるか、そして本稿筆者がどのように考えているかを補足的に論ずる。また、私法学会報告で提示された課題である、レブロン義務と本稿の議論との関係について、直近の論文⁴²⁾に依拠しつつ検討することとする。

第2款 雇用の意図の開示に関する補足的議論

第1項 本稿の議論の射程

本稿筆者が私法学会報告で提示し、また前回連載⁴³⁾でも提案した雇用の意図の開示という立法論は、当該規定を上場規則などのソフトローで定めることとしている。その必然の結果として、当該規定の拘束力が及ぶ範囲は、上場企業に限られることとなる。他方で、友好的買収の際に想定される、買収者と対象会社経営陣とが結託している状態で、対象会社従業員の地位が危殆に瀕するケースは、むしろ小規模で閉鎖的な会社の方が起こりやすいようにも思われる。⁴⁴⁾このような企業にも当該規制がかからなければ、本稿の議論は十分有益ではないようにも思われる。

40) なお残された課題については、第5編で整理する。

41) ドイツにおいてかかる立法が存在していることにつき、高橋英治＝牧真理子「ドイツ企業買収法における労働者利益の地位」法雑58巻1号（2011年）1頁を参照。

42) 白井正和「友好的買収の場面における取締役に対する規律(4)(5)」法協128巻6号（2011年）1533頁、同7号（2011年）1830頁に多くを負っている。

43) 拙稿「企業買収と対象会社従業員との関係(4)」本誌通巻65号（2012年）125頁以下。

44) もっとも、ここでいう閉鎖的な会社は会社法上の公開会社でない会社（会社2条5号参照）と同一の概念ではない。会社法上の公開会社であっても、株式を上場していない企業の場合も含む。むしろ、企業買収の対象となる企業であるならば、公開会社に該当するケースが多いと思われる。

もっとも、対象会社株式のうちどの程度に譲渡制限がかかっていないかは必ずしも明らかではないものの、株主の視点を通した企業買収の規律という本稿の議論からは、経営陣と株主とが相当程度一致している企業への規律は容易ではない。また、株主利益の毀損という事態を想定したとしても、その損害を被る株主が現経営陣であるとするならば、株主保護の必然性は薄まる⁴⁵⁾。規模の大きくない非上場会社においては、大会社にも増して人的資本が重要であることも十分に考えられるし、また、自己に損害が及ぶような行為を株主兼経営陣が自ら行うことは、通常考えられない。個別の労働法規で救済される可能性も過小評価できない。このような企業の場合、裁判所で個別的に救済することで対応の方が現実的ではないかと考える。

第2項 ハードローの可能性

本稿では、開示に関するルールは上場規則などに定めることが適当との前提で議論したが、仮に閉鎖会社において本稿が検討した問題が多く発生するのであれば、ソフトローによる規律は適切ではない、との考えもあるかもしれない。もっとも、本稿のように株主の判断を基本的に尊重する枠組みは、多数派株主が存在する閉鎖会社においては、結果に影響を及ぼさない可能性が強い（要は数で押し切られる結果となる）⁴⁷⁾。

45) 当該企業に少数株主がいる場合には、当該少数株主の権利保護は重要な問題となるが、閉鎖会社における少数株主は得てして同じような不利益を被っており、企業買収に限って問題が発生するわけではない。当該問題は、閉鎖会社の一般論または企業買収における対象会社株主保護の一類型として、検討されるべきものである。

これに対して、上場企業のMBOにおいては、既存株主が十分な保護を受けられるかが問題となり得るので、本文で想定する状況はMBOには通常妥当しない。

46) ただし、個別の事案で、複数の法制度が組み合わせて利用されているスキームにおいては、どこまでを裁判所が考慮の対象に入れるかが難しい問題となり得る。たとえば、本稿筆者が以前検討した日本IBM事件最高裁決定（最決平成22年7月12日民集64巻5号1333頁）では、裁判所で具体的に検討されたのは会社分割にかかる論点に限られ、それ以外のスキームの部分について法的検討はほとんど行われなかった。

裁判所は、複数の法制度の間に存する問題も、法解釈に影響する限りでは判断の対象とする。もっとも、当該スキームで利用された法制度が他のスキームの部分に事実上の影響を与えているに過ぎない場合は、それを考慮に入れることは難しいだろう。このような場合には、制度横断的な立法論の手法が活用されるべきものと思われるが、そのようなスキームをどの程度捕捉できるかは、困難な問題である。

47) 多数決原理の濫用は重要な問題のひとつであるが、どのような場合が濫用に該当するかについても意見の一致を見ていないと思われる。結局、当該原理の修正は、問題のバリエーションも広く各論的検討に委ねざるを得ない面があり、本稿では当該原理の修正論を展開することはしなかった。

また、ハードローとしてより一般的な規定を置くことにも、賛同しがたい。たとえば、企業買収・組織再編における対象会社従業員への配慮規定などを置くとしても、当該規定が形骸化することはほぼ自明であるし、なぜ従業員が他の債権者より優先取扱いを受けられるかは不明である。⁴⁸⁾

以上の理由から、主として上場企業を念頭においたソフトロー規律には、一定の妥当性があるものと考ええる。

第3款 レブロン義務と本稿との関係

第1項 問題の所在

本稿ではこれまで、本稿の議論とレブロン義務との関係について意識的に論じてはこなかった。レブロン義務が日本国内でも適用されるのか、あるいは変容して受容されるのか、受容されないのかについても、種々の議論がある。⁴⁹⁾ 企業コントロール権市場のサイズからしても、日本でこれまで企業買収法規制の相当程度が依拠してきたデラウェア州法がそのまま受容されるのかは判然としない。⁵⁰⁾

他方で、企業コントロール権移転としての株式買収に焦点を絞った本稿の議論においても、レブロン義務を全く考慮に入れず議論を展開するのは不十分である。また、本稿では株主の観点からの可及的な従業員保護というアプローチを採用したため、株主と従業員の利害が一致しない可能性がある場合の問題は大きい。この場合、株主利益最大化を経営陣に課すレブロン義務に関する議論を避けることは、やはり適切ではない。⁵¹⁾

48) イギリス会社法172条に批判的な分析を行った、本稿第6章も参照されたい。本稿筆者がより理論的な根拠付けを試みようとしていることについては、今回の連載の末尾を参照いただきたい。

49) 本稿では、Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A. 2d 173 (Del. 1986)で示された買収対象会社経営陣に課される義務のことを「レブロン義務」と総称する。当該判例およびその後続の判例に関する分析は、白井・前掲注42)論文に詳しい。

50) たとえば、太田洋＝矢野正紘「対抗的買収提案への対応に際しての取締役の行動準則——わが国でレブロン『義務』は認められるか——〔上〕〔中〕〔下〕」商事1884号(2009年)15頁, 1885号(2009年)38頁, 1889号(2010年)50頁は、取締役の義務の観点から検討する。

51) Curtis J. Milhaupt (伊藤靖史訳)「デラウェアの影?——日本における敵対的企業買収の興隆(上)(下)」商事1315号(2006年)88頁, 1316号(2006年)100頁参照。

52) 私法学会における田中亘東京大学准教授の指摘を、本稿筆者は本文のように理解した。

もっとも、レブロン義務の分析はそれ自体大きなテーマであり、本稿筆者が本稿でいたずらに展開することは不適切と考える。そこで、直近の詳細な分析である白井論文に依拠しつつ、本稿との関係を補足的に論じることとした。

第2項 レブロン義務の内容

白井論文によれば、レブロン義務は、当該判例と後続の判例法を総合すると、おおむね以下のように整理される。①買収対象会社経営陣は、一定の局面において、株主価値を最大化する義務を負い、その場合には⁵³⁾ユニカール基準などと異なる審査基準に服する。②当該一定の場合とは、当該企業が売却の機会を模索する場合に限られず、当該企業のコントロール権が移転する場合が広く含まれる⁵⁴⁾と考えられる。③経営陣の株主価値最大化の方法は、当該企業のよりよい買収提案を引き出すことが主たるものであるが、必ずしも当初の買収者より好条件を出した後続の買収希望者の提案を受容すべきとするものではない。マーケットリサーチも必ずしも事前に要するとは限らず、また大規模上場会社と閉鎖会社とでも異なりうる。④レブロン義務は、敵対的 M&A に限って適用される⁵⁵⁾ものではなく、友好的なそれについても適用されうるものである。

また、このデラウェア州判例法の整合的な学説の説明法は複数有力なものがあるが、「会社の真の経済的価値は、十分に情報を取得した勤勉な会社の取締役には認識可能だが、株主や潜在的な買収者には認識することはできない」とする「隠れた価値モデル (hidden value model)」⁵⁶⁾に基づく Black & Kraakman⁵⁷⁾の見解が⁵⁶⁾適当である⁵⁷⁾。

53) Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A. 2d 946 (Del. 1985). 邦文による解説として、伊藤靖史「判批」野村修也＝中東正文編『M&A 判例の分析と展開』(2007年) 246頁以下所収などがある。

54) 白井・前掲注42) 1540-1618頁、およびそこで参照されている Black & Decker Corp. v. American Standard Inc., 682 F. Supp. 772 (D. Del. 1988), Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc., 559 A. 2d 1261 (Del. 1989), Paramount Communications, Inc., v. Time Inc., 571 A. 2d 1140 (Del. 1990), Paramount Communications, Inc., v. QVC Network, Inc., 637 A. 2d 34 (Del. 1993) の各判例を参照。

55) 白井・前掲注42) 1553-62頁参照。

56) Bernard Black & Reinier Kraakman, *Delaware's Takeover Law: The Uncertain Value Search for Hidden Value*, 96 NW. U. L. REV. 521, at 521-22 (2002).

57) 白井・前掲注42) 1565-75頁参照。

第3項 レブロン義務の日本的受容の可能性

レブロン義務が日本法にどのように取り込まれるかは、必ずしも明らかではない。企業コントロール権市場の厚みが日米で相当異なることは容易に推測しうるところであり、マーケットリサーチがどの程度可能で、またどの程度必要かは判然としない。

また、アメリカの裁判所で出される暫定的差止命令と、日本の民事保全法のもとで下される差止めの仮処分命令との効力の差も考慮に入れる必要がある。⁵⁸⁾ 民事保全法の仮差止め・仮処分の制度は、保全の必要性・保全の理由の2要件が満たされれば、定型的なものにあてはまらなくとも理論上認められる。他方で、UFJ 信託銀行事件最決以降、判例が買収交渉における独占的交渉権を損害賠償請求権以外でどのように保護するかは未知数である。⁶⁰⁾ 会社事件における民事保全手続の活用法は、それ自体今後十分に検討されるべきテーマではあるが、少なくともレブロン義務が発生する場合に、日本法の仮処分命令が必ず下されるといった思考法をとることはできない。

また、レブロン義務の日本法への受容があり得るとしても、その整合的な説明として白井論文に掲げられた、Black & Kraakman の見解が日本法でも同様に妥当するとは限らない。そこで措定されている経営者の能力が日本企業のそれにも同様に期待できるとは限らないし、当該説明が企業コントロール権市場の希薄な日本において、経営者の保身のための理由付けとして用いられるようなことは、あてはまらない。⁶¹⁾ また、この説明法は株主利益最大化というデラウェア州判例法と整合的なものであるとするならば、⁶²⁾ (本稿がその結論に異を唱

58) 得津晶「民事保全法出でて会社法減ぶ?——会社法に明文なき組織再編差止制度の可能性」法時82巻12号(2010年)28頁、会社法360条も含めて検討する伊藤靖史「事例⑤」伊藤靖史ほか『事例で考える会社法』(有斐閣、2011年)100-03頁などを参照。

59) 最決平成16年8月30日民集58巻6号1763頁。

60) 友好的買収に関する近時の研究は、このような判例をリードする位置にあると評価できる。

61) 一方で、効率資本市場仮説の下でも、セミ・ストロングまたはウィークな市場では「隠れた価値」の説明が妥当することは、白井・前掲注42)頁注(982)およびその参照するRichard E. Kihlstrom & Michael L. Wachter, *Corporate Policy and the Coherence of Delaware Takeover Law*, 152 U. PA. L. REV. 523 (2003)の通りである。

62) 白井・前掲注42)1574頁参照。

える趣旨ではないが) 日本法において同様に解するかは、未だ議論含みであるものと思われる。企業価値と株主価値・株主利益との関係をどのように考えるかは、論者によって見解の一致を見ていない面があるためである。裁判所が対象会社株主と対象会社経営陣に適切に権限分配をするためには、株主が問題のありそうなケースについて司法的アプローチを採るコストが相当程度安価である必要があると思われ、日本で同様の前提が整えられているかは疑わしい。

「隠れた価値」モデルが日本でも妥当する普遍的なモデルであれば、その帰結は、企業買収に関する経営陣と株主・潜在的買収者との情報の非対称性は開示によって軽減できない、というものになるとされる。この帰結は、本稿にも相当程度のダメージを与えるものとなるが、あくまでも Black & Kraakman の見解は、デラウェア州判例法の説明法である。それがただちに日本法における「べき」論に直結するわけではないことは、いうまでもない。⁶³⁾

第4項 本稿の立場

(1) 「隠れた価値」論

経営陣と株主(・潜在的買収者)との間に生じる情報格差や、経営陣の保身に代表される利益相反性は、一般に企業コントロール権移転を考察する際に避けて通れない問題である。他方で、それらの構造的な問題を、シンプルな経済学のモデルで説明することも、現在のところ容易ではない。本稿では、労働経済学など一部の経済学分野の知見を援用しつつ、従業員の企業における存在の一端を検討した。⁶⁴⁾ 本来であればその時点で検討の対象に入れる必要があったともいえるが、「隠れた価値」といった説明法は、企業買収における経営陣の特殊な地位を、通常の整理とは異なる方法で分析する。本稿が前提としてきた標準的な枠組みとは異なる以上、本稿がこの議論を採用する場合には、対象会社経

63) 一方で、日本における法制の形成過程についてのナラティブ・アプローチによる分析が十分でなかったことも事実である。中東正文=松井秀征編著『会社法の選択』(商事法務, 2011年)や私法学会第75回大会における松中学個別報告などを参照。このようなアプローチと、法解釈論・法政策論における「べき」論とは、車の両輪となって展開される必要がある。

64) 本稿第3章参照。

65) Black & Kraakman は、価値顕在モデル(visible value model)を標準とすることにつき、Black & Kraakman, *supra* note 56) at 525-27, および白井・前掲注42) 1615頁注(985)を参照。

営陣と株主との関係を相当程度修正する必要がある。本稿筆者は、本稿を企業買収に関する論点の一つとして、関連分野の研究者に認知し、議論してもらいたいと考えており、その過程で、標準的な議論を前提としてきた。ここでも、そのアプローチを変えることはせずに、今後の検討課題のひとつとしたい。

(2) 本稿と株主利益最大化義務との関係

一方で、本稿が真正面から検討しなければならない論点もある。先に挙げた条件が満たされた場合には、敵対的・友好的買収の別を問わず、デラウェア州判例法では、経営陣にレブロン義務が課されることになる。この株主利益最大化義務は、本稿の議論にどのように影響するのか。

本稿がこれまでの議論で主として念頭に置いていたのは、従業員の処遇変更が株主の利益には反するが、経営陣がそれを欲する場合であった。この場合、株主の視点を通じて、経営陣の不合理な従業員に対する取扱いが防止される効果を想定していた⁶⁶⁾。他方で、株主と従業員とは直接の契約関係にないため、基本的には株主を主体とする従業員の不利益取扱いのおそれを考える必要はない。

もっとも、企業コントロール権が移転し、新たな株主が経営陣を入れ替えた場合には、この株主と経営陣の峻別論は形式論にとどまることになる。しかし、そのような場合のうち敵対的な場合は、まさに従前の経営陣に対する規律付けが最終的な結末を招いたのが通常であって、これを抑止する議論は、本稿がもとより目的とするものではない。また、友好的な場面も含めて、本章の試論では、株主の判断を従業員の地位保護という観点から規律・規制する提案を行っているものでもない。もとより、株主価値・株主の利益と企業価値・企業の利益を同視する見解に立たなければ、この両者に乖離が生じることは必至である⁶⁷⁾。レブロン義務が企業コントロール権移転一般に及ぶのであれば、本稿のように企業価値と株主価値を異なるものとしてとらえる見解においても、株主の利益を第一に判断することが経営陣の行動規範となる。しかし、本稿が想定してい

66) この場合に現経営陣が「隠れた価値」を認識している可能性は否定できないが、「十分に情報を取得した勤勉な会社の取締役」に該当するかも必ずしも明らかではない。

67) 本稿の立場については、第1章第3・4節を参照。

るような経営陣の不合理な判断は、レプロン義務においてはもちろん、それ以外の局面においても、抑止されるべきものではないかと考える。その際に経営陣の意思決定・職務執行に適用される基準は様々であるが、株主利益最大化の義務が強く課されるレプロン義務の適用される局面であれ、たとえばそれ以外の通常の経営判断原則が適用される局面であれ、一般的に経営陣に人的資本をいわずらに毀損する自由はないと考えるべきである。

一方で、従業員の人的資本としての価値が高いとしても、コスト・ベネフィットの釣り合いがとれていない場合など、結果として株主の利益にマイナスに働く場合には、商事法上その従業員の削減や労働条件の引下げを行うことは、基本的に制約されない。この場合には、労働法上の強行法規制制約に任せるべきである。つまり、人的資本の保護にかかる経営陣の義務は、審査基準が企業コントロール権移転というイベントによって画されることは十分ありうるものの、基本的にどのような局面でも存在するものと考えられるべきである。また、日本版経営判断原則が経営判断の内容面にも踏み込んで司法審査すると通常理解されていることから、アメリカ法におけるほど、審査基準の落差は大きくないはずである。理論的には、企業コントロール権移転というイベントをどのように認識するか、その判断基準が重要な問題となりうるが、企業実務では一般に人的資本についてセンシティブな取扱いをすべきものとする。

労働法上の規制が合理的であるか否かは議論が種々あるところだが、その妥当性が疑わしいからといって、商事法・労働法が重層的に適用される状況を取り除いてよいとはいえない。このような重層的な規律が企業コントロール権市場による経営陣の規律付けを弱めるとすれば、2つの法領域の調整が必要な問題として、立法によって対応するほかない。

第7節 ま と め

本章では、企業価値の増進・毀損と友好的・敵対的の別を組み合わせ、類型化した上で、各々の問題点を分析し検討を加えた。近時の友好的買収に関する研究ともオーバーラップする面があるが、本稿では敵対的・友好的買収の双

方について、同様の視点から横断的検討を行った。また、私法学会報告時点では必ずしも截然としなかった問題についても、前節で本稿筆者なりの補足的議論をなした。

もっとも、個別のカテゴリで必要と考えた仕組み、具体的には雇用の意図に関する開示について、他の類型でも必要と論ずる方法は、企業買収をひとつのものとして考察する演繹的方法に比して、説得性が弱いとの意見もあるかもしれない。たとえば、一部の類型で対応策が必要であり、結局全体において必要であるというのであれば、前提とした類型論が適切ではない、という指摘の可能性はある。⁶⁸⁾

もっとも、演繹的思考において十分に根拠づけられないままの提案と、本稿のように（必ずしも適切とはいえないかもしれないが）帰納的思考によって一定程度根拠づけられた提案とでは、その重みも異なるものとする。このアプローチ自体、不完全なものかもしれないが、読者による批判的検討を得て内容を深めていきたい。

68) 敵対的か友好的かの別は、企業価値概念からは必ずしも重要とはいえないこと、両者は対象会社経営陣の保身バイアスの観点からは、メルクマールとして適切ではない場合があること、「友好的」の概念の中にも、企業買収の他の利害関係者に対する害意が含まれている可能性があることなどは、本章で指摘してきたところである。

第5編 結論と今後の課題

1 本稿の結論

本稿においては、企業組織再編と企業の株式買収とで、労働契約承継にかかる法制の非対称が生じていることを意識し、後者の局面においてどのように解釈論・立法論を展開すべきかを検討してきた。まず問題点を整理した後、第3章で、人的資本論・「暗黙の契約」論を中心とした労働経済学と、日本の雇用法制の経済分析を概観した。第4章では、いわゆるステークホルダー論の到達点について、簡潔に検討した。第5章で内国法の議論をまとめた上で、第6章・第7章で、イギリス・アメリカにおける現状を分析した。

その結論として、第8章では、標準的な議論枠組みを採用することと、商事法・労働法の法目的からの棲み分けを前提として、対象会社従業員の雇用の意図の開示を対象会社・買収者双方に課すことを主たる提案として示した。これは、敵対的・友好的の別を問わない企業買収（株式の公開買付け）全体に対する規制として、提案したものであった。

2 今後の課題

(1) 企業組織再編スキームごとの問題

企業組織再編法制と労働契約承継法制との異同を統一すべきか否かは、本稿の検討対象が株式買収に限られることから、結論を出すに至らなかった。企業組織再編スキームは、事業譲渡も含めて考察すると、様々な法領域で異同があり、それぞれの特徴に応じて使い分けられているのが実情である。このうち、労働契約承継法制のみを統一することが、理論的・実務的にどのような効果を有するかは、本稿ではほとんど検討していない。立法論として一考の余地はあるものの、各スキームの異同をより詰めて検討する必要性を感じる。

(2) 判例・裁判例の分析

また、本稿では、具体的な判例・裁判例を通じた考察を行っていない。本稿で問題としたような論点が、どの程度具体的に判例・裁判例で観察できるかは

定かではないが、今後は隣接する論点も含めて、判例・裁判例の研究も行っていきたい。

(3) 差止制度の検討

本稿のメインテーマではないが、商事事件における民事保全手続の使用法は、注目を浴びているテーマのひとつである。民事保全法は間口の広い構造をしているため、理論が先行して実務を規律する必要性を、本稿筆者は感じている。難しいテーマではあるが、今後の検討対象としたい。

(4) 比較制度分析

比較制度分析においては、雇用市場の流動性が高い米英2国を渉猟したもの、より雇用市場の状況に近いと思われるドイツなど、西欧諸国のサーベイを行うことはできなかった。この点については、先行研究¹⁾なども踏まえつつ、今後順次サーベイと分析を行っていききたい。その際には、EU指令と各国内国法とのインタラクションにも、より注意を払っていききたい。当該インタラクションは、日本のような法域において今後も起こりうるとは考えがたい面もあるものの、その法形成過程をつぶさに見ることは、一定の価値があるものとする。

(5) 人的資本投資者・将来発生債権者としての従業員

また、本稿筆者の現在の関心は、本稿の検討対象についての比較制度研究よりは、従業員の地位の民商事法的把握の方に向いている。本稿では従業員の人的資本としての側面を中心に検討したが、これは企業が支出する訓練費用という観点からは可視的であるものの、最終的な価値を認識することは難しい²⁾。一方で、従業員は継続雇用の可能性が高い場合、将来発生債権者となる蓋然性が高い存在でもある。継続的契約に関する従前の研究は、フランチャイズ契約や代理店契約などについて発展してきたが³⁾、期間の定めのない労働契約について

1) 高橋=牧・本稿第8章第6節注41)論文などを参照。

2) 他方で、労働経済学上はこのようなモデルを、正規雇用従業員を前提に構築してきたが、日本では非正規雇用の増加とも相まって、スキルの高い非正規雇用従業員が多数存在する。古典的な労働経済学モデルの再考の必要性を感じさせ、また訓練費用としての認識が難しくなっている可能性も軽視できない。

3) 代表的なものとして、中田裕康『継続的取引の研究』(有斐閣、2000年)、新堂幸司=内田貴編『継続的契約と商事法務』(商事法務、2006年)所収の各論文などを参照。

は必ずしも十分とはいえない。⁴⁾本稿筆者は従前の会社法・労働法の交錯領域を扱う研究に比して、このような投資・債権といった、より民事法に馴染みやすい概念からの再検討の必要性を感じている。⁵⁾今後は、このような従業員の二面性に正面から向き合って、商事法上の研究にも生かせれば、と考えている。このような観点は、日本版 ESOP を含む従業員持株制度など、従業員株主のように株主と債権者の二面性を有する存在の分析の基礎ともなり得るものと考えられる。今後は、そのような応用的な論点にも取り組みたい。

(完)

* 今回の連載部分は、全国銀行学術研究振興財団の研究助成による成果の一部である。

4) 数少ない例外として、中田裕康「契約解消としての解雇」新堂＝内田編・前掲注3) 215頁がある。

5) もとより、本文は継続的契約が保護されるべきである、という命題を、無批判に受容しようとするものではない。1 回の契約に比して継続的契約がなぜより厚く保護されるべきか、その理由を批判的に検討する必要がある。また、そこで得られた理由（従来から指摘されてきたものもあれば、新たに本稿筆者によって加えられるものもあろう）が、あらゆる継続的契約に通じるかは明らかではない。期間の定めのない労働契約について検討した、本稿第 3 章を参照のこと。